

經常収支不均衡の理論的解釈

——国際マクロ経済学からみた日米貿易摩擦——

浜 口 登

第1節 序

貿易摩擦（あるいは、より広く考えて経済摩擦）が現在の日本の経済問題のうち最も重要なものの一つであることに異論はないであろう。特に、日米経済摩擦に対する関心は非常に高い。事実、経済摩擦に関する文献の量は膨大で現在でもハイスピードで増加している。しかし、これらの文献の多くは評論的なものが大部分で、経済分析と呼べるものは極めて限られている。さらに、小宮 [1992] が指摘するように、「日米経済摩擦をめぐる論議は、『非経済学』に満ち満ちている」のが現状である。本稿の目的は、ごく初歩的な国際金融論ないし、国際マクロ経済学の知識をフルに活用することにより、日米貿易摩擦にまつわる様々な誤解を解くことにある。ただし、本稿では、日米貿易摩擦の原因を実証分析によって明らかにしたり、摩擦解消の具体的な処方箋を提示しようとすることはしない。そのような試みは将来の課題としたい。

1.1 日米貿易摩擦の二側面

日米貿易摩擦には二つの側面があり、両者を明確に区別すべきである。第一は個別産業ないし個別商品に関する摩擦である。より具体的には「日本市場の閉鎖性」の問題が代表的である。第二の側面は貿易収支ないし経

常収支の不均衡問題である¹⁾。日米貿易摩擦はかなり長い歴史があるが、摩擦が深刻化した時期には日米間の貿易・経常収支が拡大している、という一種の「経験則」がある。俗に経常収支の対G N P比が2%を超えると摩擦が激化するというので2%を「危機ライン」と呼ぶことがあるくらいである。

本稿ではこの第二の側面に議論を限る²⁾。冒頭で上記二側面を区別すべきだと述べたが、米国、特に議会は第一の側面が第二の側面の原因だと繰り返し主張している。「米国の対日赤字が巨額で減少しないのは日本市場が閉鎖的だからだ」というわけである。この主張は次の二つの理由で受け入れがたい。まず、日米経常収支（なかでも貿易収支）不均衡が顕著に増加したのは80年代だが、この間日本の輸入障壁は減ることはあっても、増加したとはとうてい考えられない。次に、理論的に考えれば、貿易障壁の除去は輸出入の商品構成を変えることはあっても、財・サービスの輸出額と輸入額の差（つまり経常収支）に直接影響を及ぼすことはない。経常収支を決定するのは主として為替レートとI Sバランスである³⁾。

1.2 部分均衡分析と一般均衡分析

上記の米国議会の主張（それは広く一般大衆の主張といってもよからう）は結局、部分均衡分析と一般均衡分析の違いとして理解できるだろう。たとえば、「米国製半導体が日本でもっと売れたり、日本のコメ輸入が完全自由化されたりすれば、米国の対日赤字が減り、それによって米国の対世界赤字も減る」といった主張は典型的な部分均衡分析的発想である。確かに、米国産のコメが大量に日本に輸出されれば、米国の対日経常赤字は他の条件が等しければ当然減少するであろう。しかし、「他の条件」は等しくならない。

まず、円／ドル為替レートが円安になり、米国産のコメだけでなくあらゆる日本の輸入は減少し、輸出は増加する。もちろん、為替レートのこの

ような反応が出るまでには時間がかかり、短期的にはむしろ円安が日本の貿易収支をかえって悪化させることすらあるが、この問題に関しては後に詳しく分析する(3.5節参照)。コメの輸入自由化が突然ドラスチックに行われれば、日本の農民の多くが失業し、彼らの所得(従って支出)が減少するであろう。これも日本の經常収支を改善する。さらに、より長期的に見れば、農業部門で失業した人々のかなりの部分は日本が比較優位をもつ産業に移動する可能性が高い。そうなれば、日本の国際競争力はむしろ強化され、經常収支はコメの自由化以前よりさらに改善されることになる。このように、ある経済変数が変わると、それは他の変数の変化を誘発し、最終的な結果は(他の条件を一定にした)部分均衡分析とは大きく異なることが多い。

そこで、(他の条件を一定とせず、あらゆる変数間の相互依存関係を考慮する)一般均衡分析が必要不可欠になってくるのである。経済学が果たせる大きな役割の一つは、経済学を知らないと、しばしば見落としがちな、経済変数間の相互依存関係を明らかにすることにある。

1.3 国際収支の均衡は政策目標か？

経済政策の教科書では経済政策の目的として、「完全雇用」、「物価の安定」、「経済成長」と並んで「国際収支の均衡」が指摘されることが多い。しかし、国際収支の均衡を経済政策の「目的」と考えるのは誤りと思われる。完全雇用、物価安定、経済成長等はそれ自体が国民の厚生水準を高めるのに対し、国際収支が均衡すること自体は厚生水準とは直接結び付かない。国際収支の均衡は目的ではなく「制約条件」と捉えるべきである。いかなる国も永久に国際収支の赤字を続けることは不可能だからである。この点で、「やや逆説的ですが、国際収支を均衡させることがなぜ重要かといえ、不均衡によって統制が不可避になることが望ましくないからだ、ともいえます」という小宮・館[1964](p.135)の指摘は傾聴に値すること

を付け加えておきたい。

以下第2節では国際収支の概念を詳細に検討し、経常収支がなぜ経済問題として重要なのかを明らかにする。第3節では経常収支不均衡がもたらす様々なインプリケーションについて、理論的な分析を行う。第4節で簡単な結論をまとめ、本稿を締めくくる。

第2節 国際収支の概念と意義

2.1 国際収支の不均衡とはなにか？

国際収支表は周知のように複式簿記の原理に従って記載されているから、貸方と借方の合計は常に一致する。その意味では国際収支の「不均衡」は原理的に有り得ない。したがって、国際収支の不均衡とは、国際収支表の特定項目について貸方と借方が一致しないという意味でしか有り得ない。そこで問題になるのはどの項目を選ぶのかということになる。普通、国際収支表の上から数えていって、ある項目の所にライン (line) を引き、その上を(a) アバップザライン (above the line), 下を(b) ビロウザライン (below the line) と呼び、アバップザラインの貸方と借方の差を国際収支の不均衡と呼ぶ。(a)の貸方と借方の差は(b)のそれと符合が逆で絶対値は同じであるから、(a)で測っても(b)で測っても全く同じなことはいうまでもない。

2.2 国際収支の諸概念

国際収支表の中でのラインの引き方としてよく使われるのは、(1)貿易収支、(2)経常収支、(3)基礎収支、(4)総合収支である。(1)は形のある財の輸出－輸入、(2)は(1)に形のないサービスの輸出－輸入である「貿易外収支」と、対価を伴わない一方的な支払い・受取である「移転収支」を加えたものである。(3)は(2)に民間及び政府の「長期資本収支」を加えたものである。

(4)は(3)に為銀以外の民間部門の「短期資本収支」と統計上の不突合である「誤差脱漏」を加えたものである。(4)でラインを引いたときビロウザラインにくるのが「金融勘定」である。これには通貨当局（日本の場合、日銀と大蔵省）の対外短期資産・負債＋為銀本邦店の対外資産・負債、外貨準備増減、外貨準備以外の通貨当局の対外資産・負債、為銀本邦店の保有する自国通貨、外貨での対外資産・負債が含まれる。なお、「長期資本収支」と「短期資本収支」はともに資産の減少ないし、負債の増加を意味するが両者の差は取り引きされる資産・負債の満期が一年を超えるか否かである。

2.3 經常収支の意義と重要性⁴⁾

以上の四つの国際収支概念のうちどれを問題にすべきであろうか？ 結論を先取りすれば、答えは經常収支となる。そもそも国際収支がなぜ問題になるのかといえ、経済学的観点から考えられる理由はおそらく次の二点であろう。第一の理由は「対外支払い能力」である。特に赤字が長期にわたって継続したり、短期的にせよ急速に悪化すると、当該する経済が必要とする輸入が出来なくなるとか、いわゆる累積債務の問題が深刻化することが考えられる。この問題は最近注目を集めている經常収支の sustainability（持続可能性）として捉えるのが適当であり、後に詳しく論じる。

第二の理由は国際収支が総需要の重要な構成項目であるため、マクロパフォーマンスに直接影響を与えるということである。本稿の冒頭で述べたように、經常収支、なかでも貿易収支の不均衡が貿易摩擦を引き起こすのは「貿易収支の赤字がその国の雇用を減少させる」という観念が強いからである。逆に貿易収支の大幅な黒字を計上する国は「失業を輸出する近隣窮乏化政策」を行なっているという非難がしばしばなされる。

第二の理由からすれば經常収支（厳密に言えば、經常収支から経済学的な分析が困難な移転収支を除いた財・サービス収支）が重要なことは明らかであろう。ちなみに、經常収支と国民所得勘定の主な関係は次のとおり

である（詳細は天野 [1980] pp. 133-38参照）。

経常海外余剰＝貿易収支＋貿易外収支＝A

国民経済余剰＝A＋海外から（へ）のその他経常移転＝B

海外に対する債権の純増＝B＋海外から（へ）のその他資本移転＝経常収支

次に、第一の理由を検討してみよう。まず、基礎収支の意義は現在ではほとんどない。これは、資本収支の長期と短期の差が取り引きされる金融資産の満期が一年以上か以下かという恣意的なものであること、最近では長期資産でも短期的に頻繁かつ大量に取り引きされるようになったためである。

総合収支の意義も薄れた。一つの理由は1993年より主要国が変動相場制に移行したことである。これによって、金融勘定の主要項目である外貨準備と対外支払い能力の関係が薄れた。もう一つの理由は為銀の国際業務が拡大したことである。このため、やはり金融勘定の主要項目である為銀ポジションの意義が薄れた。

2.4 二国間収支重視のナンセンス

日米に限らず特定の二国間に貿易収支や経常収支のかなりの不均衡があると、政治問題になることはしばしばある。しかし、経済理論からみれば、二国間収支不均衡そのものを問題とすることはまったくナンセンスである。簡単な仮説例を使ってこれを説明しよう。世界が日本、米国、サウジアラビアの三カ国から成っているとする。日本は対米で500億ドルの黒字、対サウジで500億ドルの赤字、米国は対サウジで500億ドルの黒字、対日で500億ドルの赤字、（したがって、サウジは対日で500億ドルの黒字、対米で500億ドルの赤字）をそれぞれ出しているとしよう。確かにどの二国間をとっても500億ドルの大幅な不均衡であるが、何の問題もないことは明かであろう。これら三カ国どこから始めても同じことであるが、たとえば

米国から日本に流入した 500 億ドルはサウジに流入し、さらに米国に流入する。「金（かね）は天下の回り者」とはよくいったものである。要するに、貿易・経常収支を問題にするとしても、それはそれぞれの国の対世界収支であり、特定の二国間の収支がどうなろうと何ら問題ではない。

表 1 仮説的貿易マトリックス (単位：億ドル)

輸入国 輸出国	日 本	米 国	サ ウ ジ	輸 出 計
日 本		500	0	500
米 国	0		500	500
サ ウ ジ	500	0		500
輸 入 計	500	500	500	1,500

表 1 は日・米・サウジ 3 カ国の仮説的な貿易マトリックスを示している。各行は輸出、各列は輸入を示している。各国の対世界貿易収支がバランスしていることを反映して、各行和と各列和はそれぞれ一致している。しかし、個別の二国間では 500 億ドルの大幅な不均衡が生じている。もし、すべての 2 国間で貿易収支をバランスさせようとするれば、輸入額の少ない方に合わせて貿易額を縮小せざるを得ない。表 1 の極端なケースの場合世界貿易はゼロになってしまう！ 要は二国間収支を均衡化することは不必要なだけでなく、世界貿易を「縮小均衡」に導き、極めて望ましくないという点である。この点に関する詳細な議論については天野〔1980〕3 章 1 節を参照されたい。

2.5 「均衡」概念について

すでに、貿易収支や経常収支の「不均衡」ということばを何度も使ってきたが、この用語法は経済学的には不適切である。いうまでもなく、「不

均衡」とは「均衡」の反意語であるが、経済理論でいう均衡とは「需要と供給が一致している状態」または、「各経済主体が効用（消費者の場合）あるいは利潤（生産者の場合）を極大化している状態」をいう。前者は市場均衡と呼ばれ、後者は主体均衡と呼ばれる。ところが、貿易収支や経常収支の「均衡」・「不均衡」は上記の経済理論の意味で使われていることはほとんどない。

そこには、二つの問題が隠されていると思われる。一つは普通我々が貿易収支や経常収支の「均衡」・「不均衡」という言葉を使うとき、それは事後的な取引の結果を表現しているに過ぎず、ある特定の経済理論あるいはモデルを念頭においているわけではない。しかし、経済学的に考えれば、モデルを超越した「客観的」均衡・不均衡はそもそも存在しない。

もう一つには、貿易収支や経常収支の「均衡」・「不均衡」という言葉は何らかの政策目標を念頭において使われることが多い。そのため、均衡であるか否かの判断に特定の価値基準が入り込んでいることが多い。つまり、本来ポジティブな概念である均衡という概念がノーマティブな政策目標と混同され、国際収支をめぐる議論を一層混乱させているのである。したがって、本来は貿易収支や経常収支の「均衡」・「不均衡」(equilibrium or disequilibrium) という代わりに、バランス・インバランス(balance or imbalance) と呼ぶべきであろう。しかし、こうした概念的な問題を十分理解している経済学者でさえ貿易収支や経常収支の「均衡」・「不均衡」という表現を使うので、本稿でもその（悪しき？）慣習に従うことにする。

第3節 経常収支不均衡のインプリケーション

3.1 経常収支のサステナビリティ

経常収支のサステナビリティ(sustainability 維持可能性)という概念

をいつ誰が最初に提示したのかは定かでないが、筆者の知る限りでは、Salop-Spittaller [1980] が先駆的業績の一つと思われる。しかし、サステナビリティをめぐる論議を高めるきっかけになったのは Krugman [1985] である。

サステナビリティ問題とは、ある特定規模の経常収支（赤字）、あるいは特定レベルの為替レートが維持可能か、という問題である。経常収支赤字の持続は対外債務累積を意味するが、当然、この債務はいずれは返済しなければならない。この債務返済能力以内に累積債務が納まっているかが、経常収支または為替レートが維持可能かどうかを判断する基準になる。

このような問題を考えるために、上記の Krugman の分析を検討してみよう。彼は1985年当時の極めて高水準のドルレートがサステナブルかという疑問を提示し、答えは否であると結論した。彼は投資家が米国と外国の利子率格差を手がかりに将来の為替レートを予想し、その予想が実現した場合、米国の対外債務の対GNP比率(D)がたどる動学的経路をシュミレートした。Krugman [1985] の試算によれば、Dは85年から23年間増加し続けた後やっと定常状態に到るが、そのときのDは46%にも達する。このことから Krugman は85年当時のドルレートはサステナブルとは到底いえないと結論したのである（モデルの詳細は付論2を参照）。ただし、Krugman モデルの変形を使った竹中 [1991] (pp.97-104) の試算によると、米国の貿易統計の歪みを修正し、公的年金収支改善の見通しを加味すれば、2010年にはDの値は14.7%にとどまる。

3.2 ISバランスと経常収支

経常収支を貯蓄・投資バランスとして捉えることは今や常識化している。まず、

$$(3.1) \quad Y = C + I + G + X - M$$

が成立する。ここで、YはGNP、Cは民間消費、Iは民間投資、Gは政

府支出、Xは輸出、Mは輸入である。この式は事後的に常に成立する恒等式と捉えることもできるし、GNPの均衡水準を決定するための均衡条件式と捉えることもできる。いずれにせよ、 $S = \text{民間貯蓄} = Y - C - T$ と定義すれば上式は

$$(3.2) \quad X - M = (S - I) + (T - G)$$

と書き直せる。ここでTは課税である。左辺は経常収支、右辺の第一の()内は民間貯蓄超過、第二の()内は財政黒字である。

経常収支の最適規模は民間の貯蓄超過と財政黒字の最適規模によって決定されるときと考えられる。このうち民間の貯蓄超過は税制による歪みがない限り、民間の経済主体の自由かつ自発的な行動によって決まり、市場メカニズムに任せても特に問題はない。一方、財政黒字はそれが議会制民主主義にもとづいて決まり、必ずしも経済的に最適な規模になるとは限らない。

この点をもう少し厳密に検討してみよう（詳細は深尾 [1991] pp. 12-16を参照）。為替管理がなく、国際資本移動が自由になると、（先物でカバーされない）金利裁定式、

$$(3.3) \quad \text{内外名目利子率格差} = \text{自国通貨の予想減価率}$$

が成立する。さらに、財・サービス市場が統合されてくると（相対的）購買力平価が成立する傾向が強まる。つまり、

$$(3.4) \quad \text{自国通貨の予想減価率} = \text{内外インフレ率格差}$$

(3.3)、(3.4) から実質利子率（名目利子率－インフレ率）の国際間均衡化が成立する傾向が強まる。これは世界全体として、資金の有効配分がなされるようになることを意味する。それは、貯蓄過剰国から貯蓄不足国へ、そしてより収益率の高い国に資金が流れることでもある。そのためには、**国際間で経常収支の不均衡が生じる必要があることを強調しておきたい。**

ここで、(3.1) 式の持つもう一つの意味について述べておこう。この式を書きなおすと、

$$(3.5) \quad X - M = Y - (C + I + G) = Y - A$$

となり、経常収支は生産（GNP）と国内支出（アブソープション）つまり、 Y と A の差に等しいことが分かる。これは周知のアブソープション・アプローチの基本方程式に他ならない。ここでアブソープション・アプローチの妥当性について詳しく論じる余裕はないが、経常収支の変化をもたらすためには、この $Y - A$ を変えなければならないということは常に真であることを指摘しておきたい。

3.3 異時点間資源配分としての経常収支不均衡

すでに述べたように、経常収支が常に均衡しているべきだというのは経済理論的にみて正しくない。まず、経常収支はフローの概念であるから、均衡するかしないかではなく、どれくらいの期間について経常収支が均衡すべきなのかが問題となる。そこで重要なのは、経常収支は広義の資本収支に等しく、当該国の対外純資産・負債の増減に対応しているという事実である。つまり、経常収支が赤字（黒字）だということは、対外債務（債権）を増加させていることに他ならない。

単に債務が累積すること自体が「不健全」とはいえない。問題なのは債務を何に使うかということである。もし、債務がインフラストラクチャーの整備や教育の充実といった「生産的」投資に使われれば、その投資の結果増加する資本ストックによって当該国の将来の生産能力や生産性が高まり、国民の生活水準が向上する上、債務＋利子支払いをしてもなお余が残るであろう。

逆に債務が現在の消費や非生産的投資に使われれば、将来の債務返済が困難になるだけでなく、利子支払いが累積し、今日のいわゆる累積債務国のような問題を抱えることになろう。その場合は、将来の生活水準は累積する債務の返済によってかなり下がらざるを得ない。そのような状態が不健全であることは明らかであろう。以上の分析から経常収支不均衡は異時

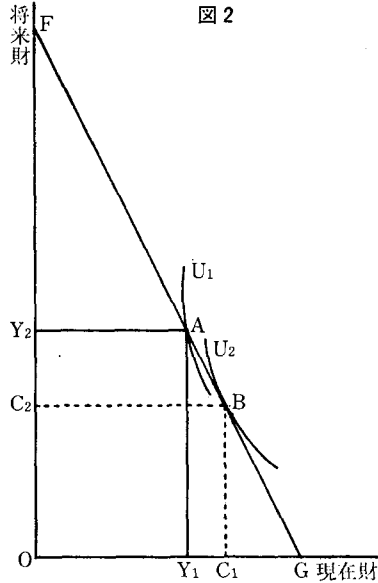
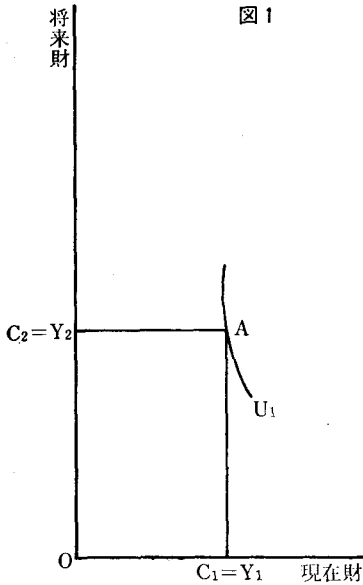
点間の資源配分の問題であることが分かる。この点をもう少し詳しくみてみよう。

仮に貨幣を含め一切の資産が存在しないとしよう。当然資本収支は存在せず、国際収支＝経常収支となる。ところが、国際収支全体は（複式簿記の原理によって）常に均衡している。つまり、資産（価値の貯蔵手段）がなければ経常収支の不均衡は存在し得ない。このことを逆にいえば、経常収支不均衡問題は資産を持つか負債を持つかという問題に他ならない。経済理論的にいえば、経常収支不均衡問題とは異時点間及び国際間の資源配分の問題といえるのである。ここで、簡単なモデルを使ってより厳密に検討してみよう⁹⁾。

3.4 異時点間・国際間資源配分モデル

ある一種類の財しか生産・消費されない国を考え、その国では人々は今期（第1期）と来期（第2期）の二期間しか生きないとしよう。今期に生産される財を「現在財」、来期に生産される財を「将来財」と呼ぶことにする。図1では横軸に現在財、縦軸に将来財をとっている。仮に両財ともその期のうちに腐ってしまい、次の期に持ち越すことが出来ないとする。さらに、貨幣を含め、いかなる資産も存在せず、従って貸借はまったく不可能だとする。この場合、生産点はA以外にはありえない。生産可能性曲線は Y_1AY_2 で、Aで直角に曲がる。消費可能領域のフロンティアは生産可能性曲線と一致する。予算制約の下で効用を極大にする点はAである。つまり、最適生産点と最適消費点は完全に一致する。

次に貸借が可能だとすると、生産可能性曲線は変わらないが、消費可能領域はOFGに広がる（図2参照）。直線FGの傾き（の絶対値）は $1+r$ で、 r は市場利子率である。本稿では簡単化のために、「小国の仮定」を設け、 r はこの国にとって所与とする。 $1+r$ は現在財と将来財の交換比率と解釈できる。 r が通常正なのは一般に人々が将来財よりも現在財を選



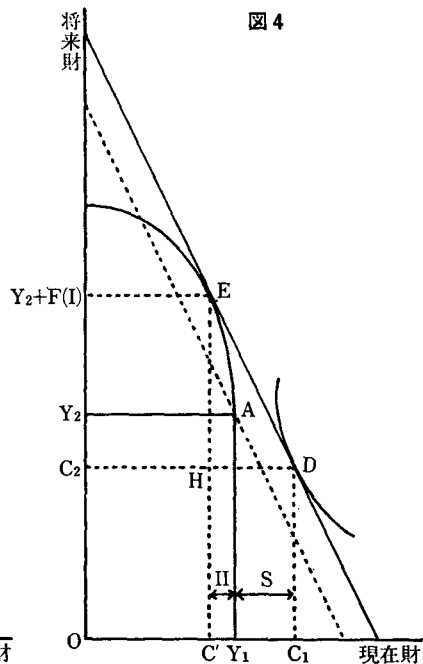
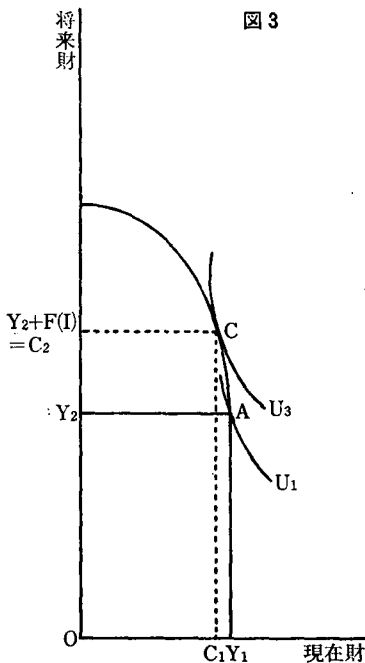
好することを反映している。ここで、貸借とは国際資本移動に対応している。つまり、この国は今期、現在財の一部を輸出（輸入）し、来期、将来財を輸入（輸出）するのである。その場合、今期と来期それぞれの経常収支は均衡せず、この不均衡を資本収支の（符号が逆で絶対値が等しい）不均衡で相殺するのである。さらに、今期と来期を合わせると、経常収支も資本収支もちょうどゼロになる。

図 2 では今期は経常収支赤字 $= C_1 - Y_1 =$ 貯蓄不足 $=$ 国際資本流入（資本収支黒字）、来期は経常収支黒字 $= Y_2 - C_2 =$ 貯蓄超過 $=$ 国際資本流出（資本収支赤字）となる。

消費者の現在財と消費財の間の選好関係（より正確には無差別曲線の傾き）を表すのが時間選好率である。時間選好率 $= 1 + r$ となるとき、消費者の効用は最大になる。これは、図 2 でいえば消費可能領域のフロンティ

アに無差別曲線が接する点である。FGの傾き（の絶対値）， $1+r$ がこの時間選好率と異なる限り，最適消費点はAではない。図2ではB点が最適消費点となる。このとき，現在財については最適生産 $Y_1 < \text{最適消費 } C_1$ であり，将来財については最適生産 $Y_2 > \text{最適消費 } C_2$ となる。この国は今期 $C_1 - Y_1$ を輸入し，来期 $Y_2 - C_2$ を輸出することによって，効用を極大化できる。もちろん，現在財と将来財を同時に交換することはできない。今期の輸出によって得た価値をなんらかの資産で来期まで持ち越し，来期はこの資産を取り崩して輸入の支払いに当てるのである。

現在財と将来財の関係でもう一つ重要なのは投資と貯蓄である。すなわち，今期，生産（所得）をすべて消費せず，一部を貯蓄し，それを投資することによって，来期より多くの生産・消費が出来るようになる。図3で



はA点から左上方に向かい、C点を通る投資可能曲線が描かれている。この曲線は今期あきらめる消費と将来の生産増加の関係を示している。投資可能曲線の傾きから1を差し引いた値を投資の限界効率という。図3では投資可能曲線が右方に向かって凸に描かれているが、これは投資の限界効率が通減するという通常の仮定に従っている。

ふたたび閉鎖経済に戻って国際的貸借が出来ないとする。図3では最適消費点は無差別曲線と投資可能曲線が接するC点である。それでも、投資がない場合の消費点Aに比べるとC点は一般により高い効用をもたらすであろう（そうでないとすれば、投資はそもそも行われなければならないはずである）。しかし、もし国際的貸借が出来るとすると、効用はさらに高まる。図4では国際市場利子率のもとで、HDを今期貸付け、EHを来期回収し、消費はD点で行われることを示している。D点は一般にC点よりもより高い効用をもたらすはずである。

直線FGはその傾き（の絶対値）が $1+r$ で、投資可能曲線と無差別曲線に同時に接している。図4からこの様な条件を満たす直線はユニークに決まることが分かるであろう。今期の貯蓄は $Y_1 - C_1$ でマイナスである。一方今期の（国内）投資は $C' - Y_1$ でプラスである。經常収支＝貯蓄－国内投資 $= Y_1 - C_1 - (Y_1 - C') = C' - C_1 < 0$ となり、今期は經常収支が赤字になる。この赤字は来期一部は貯蓄超過 $Y_2 - C_2$ で、残りは投資による生産の増加 $F(I)$ でファイナンスされる。つまり、經常収支黒字 $= Y_2 + F(I) - C_2$ ＝資本収支赤字である。

3.5 為替レートと經常収支

この節では、經常収支不均衡が積極的な望ましい効果があることを踏まえた上で、なお重要な為替レートの經常収支調整能力が必ずしも有効でなかった理由を考えてみたい。

第一に、為替レート変化の經常収支に対する効果が、短期的には理論が

期待するのと逆の効果をもたらすという J カーブ効果がある。J カーブ効果については、筆者自身が（浜口 [1987]）分析したことがあり、小宮・須田 [1983]（第 9 章）でも優れた解説がなされているので、詳細は割愛する。ただ、簡単なモデルで考えても、経常収支の時間経路が必ず J（あるいは逆 J）字型になるとは限らないことを付け加えておきたい。

第二に、比較的最近盛んに論議されるようになったヒステレシス（Hysteresis, 履歴効果）がある。簡単にいえば、いったん大幅な為替レートの変化が起こると、それによって引き起こされた効果が、為替レートが元の水準に戻っても、少なくとも完全には消えないということである。これは主として固定費用（より正確には sunk cost）の存在によって説明される。たとえば、円高で日本の輸出の収益性が急落しても、すでに輸出国内に長年に渡って構築されてきた販売網といったサンクコストが巨額だと、すぐに輸出市場から撤退することは企業にとって最適な行動ではない。逆に円安になったからといって、ただちに輸出市場に参入することも、同様の理由で企業はためらうであろう。結局、ヒステレシスの効果は為替レートの変動に対する経常収支の反応を鈍くすると同時に、この反応に一種のラチェット（歯止め）効果が及ぶということである。為替レートに関連したヒステレシスに関する文献は多いが、代表的なものとして Baldwin [1988] がある。

第三に経常収支赤字が長期化すると、貿易可能財（tradables）の競争力が低下し、設備投資が非貿易財（nontradables）へシフトしたり、貿易可能財部門が海外へ流出する、いわゆる産業の空洞化が起これ、これが上記のヒステレシスとからんで、為替レートの経常収支に対する効果を弱める可能性がある。

第四に、経常収支赤字が長期化すると、累積債務に対する利子支払いが増加し、経常収支の赤字がさらに悪化するという一種の悪循環が起これ、

多少の為替レート変化では経常収支は改善しない可能性がある。

ただし、Krugman [1988 a] によると、米国に関する限り、第二～四の効果は実証的に支持されていないという点を付け加えておく。

第4節 結 論

本稿のねらいは経常収支がなぜ重要な概念であるのか、そして、経常収支の不均衡がどのような意味を持つのかを、経済理論とりわけ、国際金融論ないし国際マクロ経済の観点から明らかにすることにあった。

本稿で展開した議論で重要なのは、まず第一に、ある一定期間の経常収支がサステナブルであるか否かという問題である。第二点は、経常収支不均衡は異時点間・国際間の資源配分の問題であるということである。そもそも、国際金融とは読んで字のごとく、国際間で資金を融通するということである。なぜこの融通が重要かといえば、貯蓄超過の国と貯蓄不足の国があり、前者から後者に資金が（国際資本移動という形で）流れることが望ましいからである。貯蓄超過国では貯蓄を有効に使うための（収益率の高い）国内投資機会が不足しており、貯蓄不足国では有益な国内投資機会に恵まれているにもかかわらず、投資をファイナンスするための国内貯蓄が不十分なのである。

このように国際間で貯蓄をできるだけ有効な投資機会に配分するためには、少なくとも短期的には経常収支不均衡が生じることが避けられないのである。したがって、経常収支の不均衡自体が不健全であるといった認識は全く誤っている。まして、日米といった特定の二国間の経常収支不均衡を問題視するのは、ほとんどコメントに値しないような途方もない誤謬である。

問題にすべきなのは、経常収支不均衡のミラー・イメージである国際資本移動によって融通された資金がどれだけ有効に使われるかである。さら

に、経常収支不均衡に対応する国内 I S バランスがそもそも望ましい水準なのか問われる必要がある。もし、市場メカニズムが十分作用するなら、民間部門に関する限り、いかなる I S バランスも特に、問題視すべきではない。問題が生じるとすれば、(a)市場メカニズムが現実には有効に働くか否かと、(b)市場メカニズムがもともと働かない政府部門の I S バランスすなわち財政収支である。そして、この(a)、(b)の問題が解決されていれば、上述のサステナビリティ問題も基本的には解決するといえるのである。

〔付論 1〕 Krugman モデル

Krugman モデルは次の三本の方程式からなる。

$$(B\ 1) \quad E_{t+1} = E_t - (r - r^*)$$

$$(B\ 2) \quad B_t = K + bE_t$$

$$(B\ 3) \quad D_t = (1 - r - g)D_{t-1} + B_t$$

ここで D と B はそれぞれ対外純債務と経常収支赤字の対 GNP 比、 E は為替レート、 r は利率、 g は GNP 成長率、 K は B を決定する為替レート以外の諸要因で、これらはすべて自国（米国）の変数である。 r^* は外国の利率である。この動学モデルを解くことによって、問題となる D の動学的経路を求めることができる。（A 3）式の一階の差分をとると、

$$(A\ 4) \quad D_{t+1} - D_t = (1 + r - g)(D_t - D_{t-1}) - b(r - r^*)$$

となる。これを書き換えると

$$(A\ 5) \quad (D_{t+1} - D_t) - (D_t - D_{t-1}) \\ = (r - g)(D_t - D_{t-1}) - b(r - r^*)$$

が得られ、 D_t の動学的経路が収束するための条件が

$$(A\ 6) \quad D_t - D_{t-1} < b(r - r^*) / (r - g)$$

であることが分かる。詳細は Krugman [1985], [1988b] を参照。なお、彼の分析の要約が竹中 [1991]（第 3 章）に見られる。

〔付論 2〕 異時点間・国際間資源配分の基礎理論：数学的モデル

ここでは、主として Frenkel-Razin [1988] (pp. 140-46) を参考に経常収支のごく初歩的な動学モデルを示しておきたい。

供給サイド 開放的な小国が単一の貿易可能財を生産・消費している。簡単化のために 2 期モデル を考える。第 1 期と 2 期の財の初期保有量を \bar{Y}_1 , \bar{Y}_2 とする。 \bar{Y}_1 の一部を投資することによって第 2 期の生産量は $\bar{Y}_2 = \bar{Y}_1 + F(I)$ となる。 I は第一期の投資である。企業は利潤の現在価値を極大化する。すなわち

$$(B\ 1) \quad \Pi = \max[\alpha F(I) - I]$$

ここで $\alpha = 1/(1+r)$ は現在価値割引要素であり、利潤極大化の一階の条件は $F'(I) = 1+r$ である。

需要サイド 消費者は予算制約の下で効用を極大にする。すなわち、

$$(B\ 2) \quad U = \max U(C_1, C_2)$$

$$s. \ t. \ C_1 + \alpha C_2 = W_1$$

この予算制約を詳細に書くと、まず第 1 期の予算制約は、

$$(B\ 3) \quad C_1 = \bar{Y}_1 + B_1 - I - (1+r_{-1})B_{-1}$$

で、第 1 期の $GDP = \bar{Y}_1$, $GNP = \bar{Y}_1 - r_{-1}B_{-1}$, 経常収支黒字 = 資本収支赤字 = $-(B_1 - B_{-1}) = \{\bar{Y}_1 - r_{-1}B_{-1} - C_1\} - \{I\}$ となる。ただし、 B_1 は第 1 期の対外負債である。最後の = の右辺の第一 $\{ \}$ 内は第 1 期の貯蓄、第二 $\{ \}$ 内は第 1 期の投資である。第二期の予算制約は

$$(B\ 4) \quad C_2 = \bar{Y}_2 + F(I) - (1+r)B_1$$

で、第 2 期の $GDP = \bar{Y}_2 + F(I)$, $GNP = GNP - rB_1$, 経常収支赤字 = 資本収支黒字 = $rB_1 = \bar{Y}_2 + F(I) - C_2$ となる。第 1 期と 2 期の予算制約を合計すれば、

$$(B\ 5) \quad C_1 + \alpha C_2 = \bar{Y}_1 + \alpha \bar{Y}_2 + \Pi - (1+r_{-1})B_{-1} = W_1$$

が得られる。ここで、 B_{-1} は過去から（第 1 期以前から）受け継いだ（対

外) 負債残高である。この式を貿易収支 (TA) のタームで書き換えると、

$$(B6) \quad (TA)_1 + \alpha(TA)_2 = (1 - r_{-1})B_{-1}$$

となり、経常収支 (CA) のタームで書き換えると

$$(B7) \quad (CA)_1 + \alpha(CA)_2 = (1 - r_{-1})B_{-1} + (DA)_1 + \alpha(DA)_2$$

となる。DAはデッド・サービス勘定の黒字で、前期の負債の利子支払いにマイナスの符号をつけたものである。

図4の背景にあるのは(B1)と(B2)で表される極大化行動なのである。

付記 本稿は早稲田大学特定課題研究費の援助を得て書かれた。また、本稿の構想を練る段階で、成蹊大学の武藤恭彦教授より有益なアドバイスをいただいた。記して深く感謝したい。もちろん残された誤謬はすべて筆者自身のものである。

脚注

- 1) 本稿の分析では経常収支より貿易収支という表現をした方が適切な場合もある。また、経常収支に含まれる移転収支は経済学的な解釈が困難なため、貿易収支+貿易外収支を分析対象とすべきであろう。もっとも貿易外収支に含まれる投資収益は資本収支と直接結び付いているため、別に分析すべきだという考えもあろう。しかし、本稿のようなごく初歩的な理論分析の場合は、こうした細かな点を無視して、すべて経常収支で統一しても大過はないだろう。
- 2) 第一の側面については筆者自身が浜口[1992]で簡単な分析をしているので、参照されたい。
- 3) 経常収支の決定因はISバランスと為替レートだけではなく、もっと複雑である。詳細については須田(編)[1992](第6章)が分かりやすく、簡潔な優れた文献として薦められる。
- 4) この節の分析についての詳細は深尾[1990](特に、pp. 171-77)及び天野[1980](特に pp. 123-32)参照。
- 5) 次節の分析はFrenkel-Razin[1987](Ch.5)に負うところが多い、この文献の簡単な解説が新開[1991](第3章)にみられる。なお、このような国際収支調整のメカニズムに関する規範的な分析のパイオニアの一つとしてWilliamson[1971]をあげておく。

参考文献

- Baldwin, R. [1988], "Hysteresis in Import Prices: The Beachhead Effect," *American Economic Review*, Vol. 78, No. 4, September, pp. 773-85.
- Frenkel, J. A. and Razin, A. [1987] *Fiscal Policy and the World Economy*, Cambridge: MIT Press.
- Krugman, P. [1988 a], "Long-Run Effects of the Strong Dollar," in *Misalignment of Exchange Rates: Effects of Trade and Industry*, ed. by R. Marston NBER, Chicago: University of Chicago Press, Ch. 10.
- [1988 b], "Sustainability and the Decline of the Dollar," in *External Deficits and the Dollar: The Pit and the Pendulum*, eds. by R. G. Bryant: G. Holtham and P. Hooper, Washinton, DC: The Bookings Institution, Ch. 4.
- [1985], "Is the Strong Dollar Sustainable?" *NBER Working Paper*, No. 1644, June.
- Salop, J. and Spittaller, E. [1980], "Why Does the Current Account Matter?" *IMF Staff Papers*, Vol. 27, No. 1, March, pp. 101-34.
- Williamson, J. H. [1971], "On the Normative Theory of Balance-of-Payments Adjustment," in *Monetary Theory and Monetary Policy in the 70's*, eds. by G. Clayton; G. C. Gilbert and R. Sedgwick, Oxford: Oxford University Press.
- 天野明弘 [1980], 『国際金融論』 筑摩書房
- 深尾光洋 [1991], 「1990年代の国際金融問題」 植田和男・深尾光洋編『90年代の国際金融問題』 第1章 日本経済新聞社
- [1990], 『実践ゼミナール国際金融』 東洋経済新報社
- 浜口 登 [1992], 「アセアン諸国の対日製品輸出と日本市場」 大畑弥七・浦田秀次郎(編)『アセアンの経済 日本の役割』 有斐閣 第4章所収
- [1987], 「為替レートと經常収支: 予備的考察」 『早稲田社会科学研究』 34号, 3月
- 小宮隆太郎 [1992], 「日米経済摩擦の『非経済学』」 『エコノミスト』 3月31日, pp. 54-61.
- ・須田美矢子 [1983], 『現代国際金融論〔理論編〕』 日本経済新聞社
- ・館龍一郎 [1964], 『経済政策の理論』 勁草書房
- 新開陽一 [1991], 『通論国際経済学』 岩波書店
- 須田美矢子(編) [1992], 『対外不均衡の経済学』 日本経済新聞社
- 竹中平蔵 [1992], 『日米摩擦の経済学』 日本経済新聞社